

「CtoC×課金」の独自のビジネスモデルでインターネット上の「街」とともに成長へ

レーティング

強気 (前回: -)

目標株価

650 円 (前回: -)

株価 =	520 円	(23年7月28日)
年初来高値 =	927 円	(23年3月7日)
年初来安値 =	401 円	(23年1月4日)
予想PER(単独) =	- 倍	(23/11期)
予想PER(単独) =	- 倍	(24/11期)
実績PBR(単独) =	4.88 倍	(23/5期)
予想ROE(単独) =	- %	(23/11期)
時価総額	79 億円	
発行済株式数 (除く自己株)	15,142 千株	
予想配当利回り =	- %	(23/11期)

エクイティ情報部

橋本 貢浩

原田 俊介

<業績推移> 日本基準

単位:百万円、EPS・一株配当金は円

決算期(年/月)	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	EPS	一株配当金	
2020/11	1,523	-293	-270	-352	-26.00	0.00	
2021/11	1,884	-456	-433	-436	-31.96	0.00	
2022/11	2,317	-732	-742	-756	-53.11	0.00	
2023/11(予)	会社	3,000	-530	-550	-550	-36.32	0.00
	弊社前回	-	-	-	-	-	-
	弊社今回	2,850	-600	-620	-620	-40.95	0.00
2024/11(予)	弊社前回	-	-	-	-	-	-
	弊社今回	3,450	-200	-200	-200	-13.21	0.00

23/11期会社業績予想は、レンジでの開示のため、その中間値を記載している。

<アナリストの視点>

同社は、インターネットにおける創作を取り巻く課題(いい作品を生み出す、広く人々に届ける、収益化する)を解決するため、ウェブサービスを通じてクリエイティブ活動を支援する。主力サービス「note」は「CtoC※1×課金」の独自のビジネスモデルであり、収益化を意識した良質なコンテンツが集まりやすいことが特徴。いい作品を生み出すため、創作支援ツールとしてGPTシリーズを搭載したAIアシスタント(β)※2を導入。今後はアプリの機能強化・ポイント制導入を計画しており、コンテンツの閲覧・売買頻度の向上が期待される。会員登録者数・クリエイター数は着実に増加しており、noteの「街」拡大は、同社の売上成長を後押しするとみている。

※1「個人間取引」。サービスやプラットフォームを通じ、消費者(Consumer)から消費者へモノやサービスを販売するビジネスモデル。※2 記事のアイデアや文章の改善点について提案を受けられる機能を提供。

<23/11期は損益改善を想定>

岡三にいがた証券では、23/11期の売上高を前期比23%増の28.5億円、営業損益を6億円の損失(前年同期は7.3億円の損失)と予想する。noteの購読者増加やnote proの値上げ効果が3Q以降に寄与する。利益面では、コストマネジメントの強化により、収益性の改善を見込む。

<目標株価算定根拠>

目標株価算定基準にPSR(株価売上高倍率)を用いる。上場後のPSRは概ね2.1倍-4.5倍で推移し、平均は3.0倍。今後も売上高成長の継続が見込まれることから、平均を上回る評価は可能と考える。目標株価を650円(PSR3.5倍程度)、レーティングを「強気」としてカバレッジを開始する。

<事業内容等>

2011年にピースオブケイク(現・note)を創業し、クリエイターと読者をつなぐコンテンツ配信プラットフォーム「cakes」を開始。その後、2014年に新サービスとして「note」をスタートした。同サービスは、クリエイターが文章、画像、音声、動画を自由に投稿し、ユーザーがコンテンツを楽しんで応援できるメディアプラットフォーム。また、19年3月に企業の情報発信プラットフォーム「note pro」の提供を開始した。

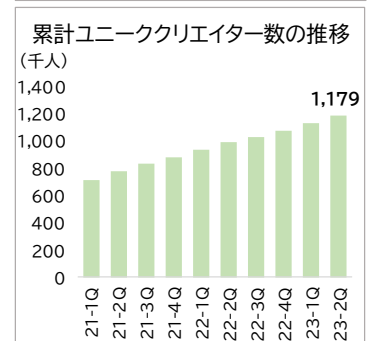
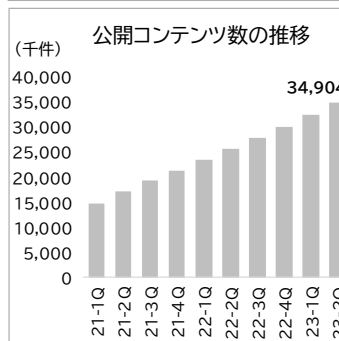
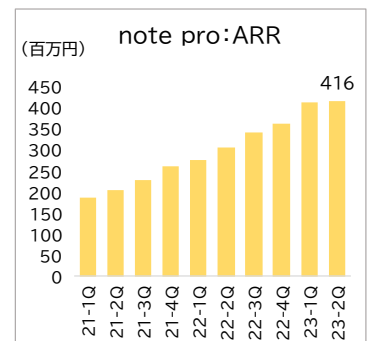
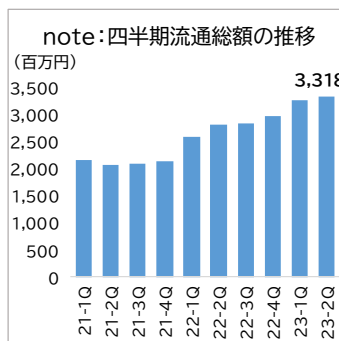
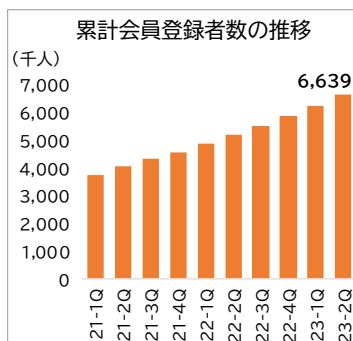
事業の柱は、「note」で売上高の8割弱(23/11期2Q累計)占めている。

また、同社は、クリエイター・読者・コンテンツの相互作用によるネットワーク効果はたらき、広告宣伝費をかけずに自律的に拡大するグロースモデルを実現。公開されている無料記事が多く読者を惹きつけ、広告宣伝的な役割を果たしている。

<今後取り組む課題と具体策>

同社は取り組む課題として、①CREATION(いい作品を生み出す)、②DISTRIBUTION(広く人々に届ける)、③FINANCE(収益化する)としている。この課題を解決し、バランスよく伸ばすことで同社が提供する価値の最大化を目指す。具体的には、AIアシスタントなどの開発強化で作品を生まれやすくすることや、アプリ機能の強化等により読者の滞在時間を伸ばすこと、ポイント制の導入や課金関連機能の改善等により、クリエイターの活動しやすい環境を整備する。

<主要なKPIの推移>



出所:会社資料、作成:岡三にいがた証券、23/11期1Qより四半期流通総額の集計からnoteプレミアムの利用料を除外。ARR:各四半期末月のMRRを12倍したもの。MRR:月次経常収益(note proの基本料金+一部オプション料金)。公開コンテンツ数は各月末時点でnote上で公開されている累計コンテンツ数、累計ユニーククリエイター数は過去にコンテンツを投稿したユーザーの総数。

【企業沿革】

2011年12月08日	ピースオブケイク創業
2012年09月11日	コンテンツ配信サイト cakes 開始
2014年04月07日	メディアプラットフォーム note 開始
2018年07月	日本経済新聞社と資本業務提携
2019年03月	note pro の提供開始
2019年07月	UUUMと資本業務提携
2019年08月	テレビ東京HDと資本業務提携
2019年11月	note のドメインを「.com」へ移行
2020年02月	note の「サークル」スタート
//	「ストア」機能スタート
2020年04月	note株式会社へ社名変更
2020年06月	イベントスペース「note place」を開設
2020年12月	文藝春秋と資本業務提携
2021年01月	BASEと資本業務提携
2022年07月	note の「メンバーシップ」スタート
2022年08月	cakes のサービス終了
2022年12月21日	note のロゴデザインをリニューアル
//	東京証券取引所グロース市場に上場
2023年06月01日	本社オフィス WeWork 麹町に移転

出所:会社資料、作成:岡三にいがた証券

【主なサービス】

note	誰もが文章や漫画、音声等さまざまなコンテンツを自由に投稿・販売することが可能なメディアプラットフォーム。
note pro	企業のオウンドメディア運営。ホームページ構築など、簡単に情報発信を行うことが可能なメディアSaaS。
法人向けサービス	・noteコンテスト:企業とコラボレーションし、note上でクリエイターから作品を募集。 ・イベント:note連動イベント等のイベントスペースを貸出。

出所:会社資料、作成:岡三にいがた証券

重要な注意事項

アナリスト証明

岡三にいがた証券は、当社のアナリスト・レポートに記載されているすべての見解には、各アナリストの意見のみが反映されており、過去においても将来においても、また、直接的にも間接的にも、本資料における特定の推奨または意見の対価としてアナリストに報酬が支払われることはないことを証明します。

レーティングの基準

強 気: 今後6か月以内の目標株価が現在の株価を10%以上上回ると判断される銘柄

中 立: 今後6か月以内の目標株価と現在の株価の差が±10%未満と判断される銘柄

弱 気: 今後6か月以内の目標株価が現在の株価を10%以上下回ると判断される銘柄

目標株価の定義と未達成リスクについて

目標株価は、アナリストによる当該企業の業績予想を基に、マルチプル法やDCF法等の岡三にいがた証券エクイティ情報部が妥当と考える方法により算出したもので、対象期間は6か月以内です。目標株価達成を阻むリスク要因としては、当該企業の主要市場における競合状況(企業買収・訴訟なども含む)、製品・商品・サービス需要の変動、原材料及び燃料価格の変動のほか、当該企業を取り巻く経済状況、為替相場の変動、国内外の金融・不動産市場の状況、各種規制変更、事故・災害(人災含む)、社会的責任などが考えられます。なお、これらの要因以外にも、現時点で予想できないリスクが将来的に発生し、その結果として目標株価達成が妨げられるおそれがあります。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・個別銘柄のレーティングについては、執筆アナリストの変更があった場合でも、岡三にいがた証券としての個別銘柄のレーティングの継続性を保つため、前任者の付与したレーティングを「前回」レーティングとして記載しています。
- ・株価は日付日の終値。年初来高値・安値は権利落ち修正後で、各取引所の立会市場の売買立会時(前場・後場)における約定値段を用いています。
- ・上場市場は東京証券取引所の場合、記載せず、複数市場上場の場合は売買高の多い市場を記載しています。
- ・時価総額など、特に日付を記載していない場合は、個別銘柄の株価日付と同じです。
- ・PBRの根拠となるBPSは会社公表数値を用いていますが、必要に応じて岡三にいがた証券が算出しています。
- ・ROEの根拠となる自己資本は必要に応じて純資産から新株予約権と非支配(株主)持分の金額を控除した金額を用いています。
- ・予想EPSは当期利益(会社計画、前回予想を含む)を記載の発行済株式数で除して計算しています。なお、払い込み前の公募、権利落ち前の株式分割等は考慮しておりません。
- ・時価総額は記載の株価と発行済株式数で計算しています。
- ・発行済株式数は自己株を含んでおりません。株式数は会社公表数値を原則として用いておりませんが、株式分割、公募増資、自己株買入れなど必要に応じて岡三にいがた証券の推定による試算値を用いる場合があります。
- ・日本基準の連結当期利益は、親会社株主に帰属する当期純利益です(2015年4月1日以後開始する連結会計年度の期首から適用)。
- ・米国会計基準の当期利益は、当社株主に帰属する当期純利益です。
- ・国際会計基準(IFRS)の当期利益は、親会社の所有者に帰属する当期利益です。

免責事項

- ・本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

・本資料は、岡三にいがた証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、その責を負うものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での岡三にいがた証券の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。なお、本資料は、日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」のアナリスト・レポートとして審査されたものです。

有価証券や金銭のお預りについて

- ・有価証券や金銭を当社の口座でお預りする場合には、当社では料金を頂戴いたしません。なお、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じ、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。
- ・お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

株 式

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

信用取引

- ・信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ100万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○岡三にいがた証券およびその関係会社、役職員が、本資料に記載されている証券もしくは金融商品について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○本資料は岡三にいがた証券が発行するものです。本資料の著作権は岡三にいがた証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本資料を複写、複製、配布することを禁じます。

岡三にいがた証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第169号

加入協会:日本証券業協会

(2019年10月改訂)